

## 竞争加剧拖累业绩，多项产品加速上车

2024 年 10 月 30 日

► **事件：**10 月 29 日，斯达半导发布 2024 年三季度报，公司前三季度实现营业收入 24.15 亿元，同比下降 7.80%，实现归母净利润 4.23 亿元，同比下降 35.69%。

► **市场竞争加剧拖累业绩，景气回暖有望稳健复苏。**公司第三季度实现营业收入 8.81 亿元，环比增长 21.01%，同比下降 5.30%；实现归母净利润 1.49 亿元，环比增长 33.03%，同比下滑 34.91%。公司业绩同比下滑的原因主要为公司营业收入因部分产品价格降幅较大导致收入同比减少、毛利率同比下降，同时公司加大研发投入研发费用率同比增加等。展望未来，我们认为公司业绩有望跟随行业景气回暖稳健复苏。

► **多项产品加速上车，新能源汽车业务保持增长。**2024 年上半年，公司基于第七代微沟槽 TrenchFieldStop 技术的 750V 的车规级 IGBT 模块在 2023 年开始大批装车的基础上持续放量配套更多的整车品牌；公司基于第七代微沟槽 TrenchField Stop 技术的 1200V 车规级 IGBT 模块开始批量装车，同时新增多个 800V 系统车型的主电机控制器项目定点。2024 年上半年，公司 SiC MOSFET 模块在国内外新能源汽车市场开始大批量交付，同时，公司车规级 IGBT 模块在 2023 年开始批量装车的基础上继续在欧洲、印度、北美等国家和地区持续大批量稳定交付，并保持快速增长趋势。2024 年上半年，公司自主的车规级 SiC MOSFET 芯片（通过代工生产和自建 6 英寸 SiC 芯片生产线生产）持续批量装车，未来有望快速放量。公司自建产线的车规级 SiC MOSFET 芯片成功量产将对公司 2024-2030 年主控制器用车规级 SiC MOSFET 模块销售增长提供强力保障。

► **客户进展积极，发电及储能行业优势稳固。**2024 年上半年，公司基于第七代微沟槽 Trench Field Stop 技术的 IGBT 模块在最新一代的 320KW 组串式光伏逆变器开始大批应用，未来市场份额会迅速增加；公司基于第七代微沟槽 Trench Field Stop 技术的面向工商业光伏的 IGBT 模块研发成功并通过客户验证，开始批量使用；公司基于第七代微沟槽 Trench Field Stop 技术的 IGBT 分立器件在户用式光储与工商业光储市场测试通过并小批量，未来有望将快速放量，将与公司组串式模块方案、集中式模块方案一起为客户提供一站式全套解决方案，继续巩固公司在光伏行业的领先优势。

► **投资建议：**我们看好公司的新能源汽车业务将受到下游需求拉动并持续增长，预计 24/25/26 年公司实现归母净利润 6.16/8.86/11.47 亿元，对应当前的股价 PE 分别为 37/26/20 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**终端需求不及预期，客户认证不及预期，产品研发不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,663	3,425	4,412	5,347
增长率 (%)	35.4	-6.5	28.8	21.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	911	616	886	1,147
增长率 (%)	11.4	-32.4	43.9	29.5
每股收益 (元)	3.80	2.57	3.70	4.79
PE	25	37	26	20
PB	3.5	3.4	3.0	2.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

95.09 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 李萌

执业证书：S0100522080001

邮箱：limeng@mszq.com

### 相关研究

- 1.斯达半导 (603290.SH) 2023 年年报点评：Q4 毛利率改善明显，车规市场持续发力-2024/04/09
- 2.斯达半导 (603290.SH) 2022 年年报点评：业绩快速增长，新能源占比持续提升-2023/04/09
- 3.斯达半导 (603290.SH) 2022 年业绩预告点评：2022 年业绩同比高增，新品快速突破-2023/01/31

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,663	3,425	4,412	5,347
营业成本	2,289	2,326	2,846	3,369
营业税金及附加	12	10	13	16
销售费用	38	48	62	75
管理费用	81	110	141	160
研发费用	287	291	375	455
EBIT	982	716	1,041	1,353
财务费用	-70	-6	6	15
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	2	3	4	5
营业利润	1,057	726	1,039	1,343
营业外收支	-13	-10	-10	-10
利润总额	1,044	716	1,029	1,333
所得税	123	93	134	173
净利润	921	623	896	1,160
归属于母公司净利润	911	616	886	1,147
EBITDA	1,091	877	1,300	1,676

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,911	1,468	745	1,219
应收账款及票据	691	647	833	1,010
预付款项	37	37	46	54
存货	1,261	1,279	1,565	1,853
其他流动资产	466	447	558	664
流动资产合计	4,366	3,878	3,747	4,800
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,506	3,062	4,433	5,013
无形资产	105	105	105	105
非流动资产合计	4,117	5,465	6,465	6,465
资产合计	8,484	9,344	10,213	11,265
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	568	575	704	833
其他流动负债	124	141	171	199
流动负债合计	691	716	874	1,032
长期借款	1,042	1,528	1,528	1,528
其他长期负债	255	256	256	256
非流动负债合计	1,297	1,783	1,783	1,783
负债合计	1,989	2,500	2,658	2,816
股本	171	239	239	239
少数股东权益	59	66	76	89
股东权益合计	6,495	6,844	7,555	8,449
负债和股东权益合计	8,484	9,344	10,213	11,265

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	35.39	-6.48	28.80	21.20
EBIT 增长率	21.61	-27.07	45.44	29.93
净利润增长率	11.36	-32.38	43.86	29.52
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	37.51	32.10	35.50	37.00
净利润率	24.86	17.97	20.08	21.45
总资产收益率 ROA	10.73	6.59	8.67	10.18
净资产收益率 ROE	14.15	9.08	11.84	13.72
<b>偿债能力</b>				
流动比率	6.31	5.42	4.29	4.65
速动比率	3.81	2.97	1.82	2.17
现金比率	2.76	2.05	0.85	1.18
资产负债率 (%)	23.44	26.75	26.02	24.99
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	60.54	70.30	60.40	62.05
存货周转天数	154.31	196.56	179.92	182.63
总资产周转率	0.47	0.38	0.45	0.50
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	3.80	2.57	3.70	4.79
每股净资产	26.88	28.31	31.24	34.93
每股经营现金流	1.60	3.46	3.13	4.56
每股股利	1.60	0.77	1.11	1.44
<b>估值分析</b>				
PE	25	37	26	20
PB	3.5	3.4	3.0	2.7
EV/EBITDA	21.24	26.42	17.82	13.82
股息收益率 (%)	1.68	0.81	1.17	1.51

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	921	623	896	1,160
折旧和摊销	109	161	259	324
营运资金变动	-707	26	-434	-420
经营活动现金流	383	828	750	1,092
资本开支	-2,203	-2,171	-1,268	-333
投资	673	27	0	0
投资活动现金流	-1,511	-1,494	-1,264	-328
股权募资	68	0	0	0
债务募资	378	502	0	0
筹资活动现金流	170	223	-209	-290
现金净流量	-957	-443	-723	474

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026